

Panamá, 1 de febrero de 2018

Señores
Bolsa de Valores de Panamá, S.A.
Ciudad de Panamá

Atención: Licda. Olga Cantillo
Vicepresidenta Ejecutiva y Gerente General

Estimados Señores:

Por este medio, hacemos de su conocimiento la decisión del Comité de Equilibrium Calificadora de Riesgo, S.A., de ratificar la categoría de riesgo de **a+.pa** asignada a las Acciones Preferidas emitidas por **Universal Policy Investment Vehicle, Ltd. (UPIV)**, según información financiera no auditada al 30 de septiembre de 2017. La perspectiva de la calificación se mantiene **Estable**.

El informe de calificación de riesgo, el cual muestra los fundamentos del rating, se encuentra disponible en nuestra página web: www.equilibrium.com.pa.

Calificación	Categoría	Definición de Categoría
Entidad	a+.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferenciales.
Perspectiva	<i>Estable</i>	

La extensión “.pa” indica que está referida a una calificación local; es decir, comparable con otras entidades panameñas. Por su parte, los signos “+” y “-” se emplean para expresar menor o mayor riesgo relativo dentro de una misma categoría. La perspectiva indica el escenario más probable de la calificación a futuro.

Atentamente,



Reynaldo Coto
Gerente General

Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

Calle 50 y 54 Este, Edificio Frontenac, Oficina 5-A
Bella Vista - Panamá
Tel: (507) 214.3790 (507) 214.7931
E-mail: equilibrium@equilibrium.com.pa

BOLSA DE VALORES DE PANAMÁ, S.A.

Recibido por: 

Fecha: 2-feb-2018



Equilibrium Calificadora de Riesgo S.A.

UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Ciudad de Panamá, Panamá

Informe de Calificación

Sesión de Comité: 31 de enero de 2018.

Contacto:
(507) 214-3790

Tomás Riley
Analista
triley@equilibrium.com.pa

Eugenio Ledezma
Analista
eledezma@equilibrium.com.pa

*Para mayor información sobre la definición de la categoría otorgada remitirse al Anexo I.

La calificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La calificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Calificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Calificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pa>) donde se pueden consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de calificación respectiva y las calificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados al 31 de diciembre de 2014, 2015 y 2016 de Universal Policy Investment Vehicle, Ltd., así como Estados Financieros No Auditados al 30 de septiembre de 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de calificación se realizan según la regulación vigente. Adicionalmente, la opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en Sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Calificación de Equilibrium decidió ratificar la categoría a+.pa otorgada a las Acciones Preferidas emitidas por Universal Policy Investment Vehicle, Ltd. (en adelante, UPIV o el Emisor). La perspectiva se mantiene Estable.

La calificación asignada a las Acciones Preferidas se sustenta en los flujos generados por el Emisor, los mismos que son canalizados al pago trimestral de dividendos preferenciales. Dichos flujos provienen de la inversión realizada por UPIV en Certificados de Participación Fiduciaria, los mismos que le generan un rendimiento fijo de 6.25% anual por concepto del componente de ahorro de las pólizas de seguro contratadas por los 19 fideicomisos de los cuales el Emisor mantiene sus Certificados de Participación Fiduciaria. En ese sentido, pondera favorablemente que los flujos operativos de UPIV provengan de la Aseguradora Mapfre Panamá, S.A., cuyo accionista indirecto es Mapfre Global Risks Compañía Internacional de Seguros y Reaseguros (España) que a la fecha de este informe cuenta con una calificación internacional de A3 otorgada por Moody's Investors Service, Inc. Es importante señalar que, desde el mes de junio de 2016, Mapfre Panamá, S.A. se encuentra realizando abonos a capital con la finalidad de amortizar anticipadamente el saldo de las pólizas de seguro a favor del Emisor. A su vez, a raíz de esta medida, UPIV también se encuentra amortizando porciones de capital de manera que pueda redimir anticipadamente las Acciones Preferidas emitidas,

Instrumento

Acciones Preferidas

Perspectiva

Calificación*

a+.pa

Estable

factor que ha traído como resultado una mejora en su indicador de cobertura de dividendos con los flujos operativos. En adición, aporta positivamente a la calificación otorgada, la existencia de garantías reales que respaldan el cumplimiento de las obligaciones, tales como bienes inmuebles, depósitos a plazo fijo y flujos por indemnización.

No obstante lo anterior, limita a UPIV poder contar con una mayor calificación, la alta dependencia hacia una sola fuente de ingresos, toda vez que el Emisor fue estructurado para invertir en 19 instrumentos de fideicomiso, cada uno conformado por una póliza de seguro de vida perteneciente a una misma entidad (Mapfre Panamá, S.A.).

Como hecho de relevancia del Emisor, cabe recordar que, el 12 de octubre de 2016, la Superintendencia del Mercado de Valores, mediante Resolución SMV N° 690-16, aprobó la modificación de los términos y condiciones de la Emisión de las Acciones Preferidas No Acumulativas Clase B, que hacen referencia a la opción de redención establecida en el Contrato de Emisión y al pago de dividendos que originalmente permitían la redención de las Acciones Preferidas una vez transcurridos 14 años desde su fecha de emisión en el 2008. Dicha modificación le reserva al Emisor el derecho de redimir total o parcialmente el monto en circulación de las Acciones Preferidas en cualquier momento. De igual manera, se aprobó el cambio en la política de pago de dividendos a fin de que el mismo se haga efectivo en base a una tasa variable que sea acorde a los

flujos producidos por el Emisor y no en base a la tasa fija de 6.0% establecida en el prospecto inicial. Finalmente, Equilibrium continuará monitoreando el desempeño del Emisor, comunicando oportunamente al

mercado cualquier cambio en la percepción de riesgo del mismo.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Calificación:

- Mayor grado de cobertura sobre sus compromisos anuales (gastos operativos + dividendos preferenciales) por parte de los flujos operativos.
- Cesión de un mayor número de garantías por parte del Emisor.

Factores críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Calificación:

- Aumento significativo en los gastos operativos que ejerzan presión sobre los flujos operativos del Emisor.
- Interrupción o reducción relevante de los ingresos proporcionados por Mapfre.
- Surgimiento de riesgos operacionales o de índole reputacional que afecte la operatividad del Emisor.
- Pérdida de valor en las garantías proporcionadas como mitigantes del riesgo.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

Universal Policy Investment Vehicle, Ltd., es un vehículo de inversión cerrado que fue constituido el 1 de noviembre de 2007, bajo las Leyes de Belice¹. El capital autorizado está conformado por 400,000 Acciones Comunes Tipo A con derecho a voto y a decisiones administrativas de un valor nominal de US\$1.00 cada una, así como por 160'000,000 de Acciones Tipo B, sin derecho a voz ni voto de un valor nominal de US\$0.01 cada una. Ambas Acciones fueron adquiridas en su totalidad por Banco Panameño de la Vivienda, S.A. (Banvivienda).

Si bien el vehículo fue creado por Banvivienda, el mismo fue traspasado a Progreso Administradora de Fondos de Pensión, que a su vez pasó a ser propiedad (al 100%) de Global Bank Corporation en el 2014.

Al 30 de septiembre de 2017, se encuentran emitidas y en circulación únicamente las Acciones Tipo B por un valor total de US\$82.3 mil, con un capital pagado en exceso de US\$8.2 millones. Las Acciones fueron colocadas en el mercado de capitales panameño bajo la figura de Acciones Preferidas, debidamente registradas ante la Bolsa de Valores de Panamá (BVP) y autorizadas mediante Resolución SMV N° 75-12 de fecha 05 de marzo de 2012.

Como hecho relevante, destaca que de acuerdo con la resolución SMV 690-16 de fecha 12 de octubre de 2016, se aprobó la modificación de los contratos a fin de que el Emisor se reserve el derecho de redimir las Acciones Preferentes de manera total o parcial en cualquier momento desde la fecha de emisión original, la cual fue realizada por colocación privada en el 2008.

Grupo Económico

Debido a que UPIV es un fondo de inversión cerrado, no cuenta con un Grupo Económico per se detrás. La participación de Progreso Administradora de Fondos de Pensión es la de inversionista preferido, mientras que Mundial Servicios Fiduciarios, S.A. ejerce la función de custodio de los bienes que respaldan los 19 fideicomisos en los que invierte UPIV.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de UPIV se presentan en el Anexo II del presente informe. Como hecho de importancia destaca la incorporación del Sr. Noriel Dember como nuevo miembro de la Junta Directiva en reemplazo de la Sra. Jeanette de Luna. El cambio se lleva a cabo según acta de reunión de inversionistas fechada el 19 de junio de 2017.

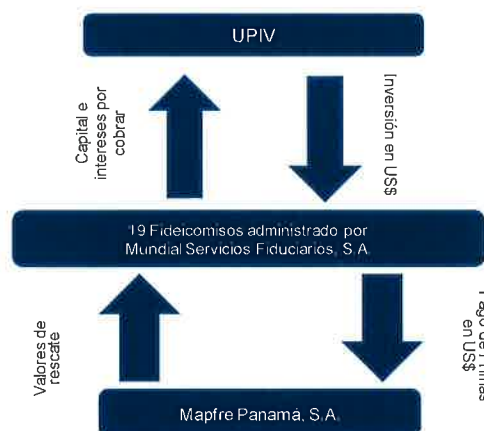
Operaciones Productivas

Al ser el dueño inicial de las Acciones Tipo A, Banvivienda instruyó a UPIV invertir sus activos en la adquisición de 19 Fideicomisos administrados por Mundial Servicios Fiduciarios y, a través de esta

compañía fiduciaria, realizar el pago anticipado de la prima de 19 pólizas de vida universal, todas emitidas en su momento por Aseguradora Mundial y actualmente administradas por Mapfre Panamá, S.A. De esta manera, UPIV cuenta con participación indirecta sobre las 19 pólizas, todas integradas en el balance de un Fideicomiso particular.

Es de mencionar que las 19 pólizas señaladas anteriormente fueron contratadas en su momento por personas naturales para contar con el beneficio de cobertura de un seguro de vida con un componente de ahorro. UPIV intervino en el proceso al pagar la prima de forma anticipada a través de los Fideicomisos, convirtiéndose así en el beneficiario titular de cada póliza, mientras que los contratantes quedan siendo los beneficiarios secundarios. Cabe indicar que los contratantes originales de las pólizas no realizan pago alguno por las mismas, a cambio, cedieron bienes inmuebles y otras garantías, además de los derechos contractuales sobre el componente de ahorro de cada póliza, equivalente a 6.25% anual sobre el valor de la prima.

A cambio de la inversión efectuada en los Fideicomisos, a UPIV se le entregaron Certificados de Participación Fiduciaria, los cuales le garantizaban un rendimiento de 6.25% anual, más el retorno del capital al vencimiento de las pólizas de vida universal, la misma que inicialmente se pactó para finales del 2023. La estructura explicada anteriormente se presenta en el siguiente gráfico:



Fuente: UPIV / Elaboración: Equilibrium

A la fecha, las Acciones Preferidas emitidas por UPIV pertenecen a Administradora de Pensiones Progreso – AFP, quien mantiene a UPIV dentro de su portafolio de inversiones para sus diversos fondos.

Cambios en la Estructura Inicial de la Emisión

El 26 de agosto de 2016, UPIV solicitó a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) la modificación de los términos y condiciones de la emisión de las Acciones Preferidas Clase B, la misma que fue

¹ En conformidad con *The International Business Companies Act*, Chapter 270.

registrada mediante Resolución SMV N° 690-16 de fecha 12 de octubre de 2016.

A continuación, se presentan los cambios solicitados por UPIV a la SMV de Panamá:

➤ Opción de Redención

Los términos y condiciones originales estipulaban que el Emisor se reservaba el derecho de redimir las Acciones Preferidas transcurridos 14 años a partir de la fecha de la emisión original, la misma que fue realizada mediante colocación privada en el 2008.

Con los cambios registrados por la SMV, el Emisor se reserva el derecho de redimir las Acciones Preferidas de manera total o parcial en cualquier momento desde la fecha de emisión original (2008). Asimismo, el Emisor deberá notificar al inversionista su decisión de redimir total o parcialmente las Acciones Preferidas con al menos cinco días de anticipación a la fecha en que se prevé realizar la redención, mediante comunicado enviado a la SMV y a la Bolsa de Valores de Panamá. Adicionalmente, en el supuesto que el Emisor decida realizar redenciones parciales, deberá notificar con la anticipación antes señalada a los inversionistas, indicando el porcentaje de acciones que va a redimir, el cual será aplicado a prorrata a todos los tenedores de las Acciones Preferidas.

➤ Pago de Dividendos

Con los términos y condiciones originales, el Emisor listó Acciones Preferidas Acumulativas de un valor nominal de US\$1.00 cada una, las mismas que venían pagando un dividendo fijo de 6.0%. Cabe recordar que dichas Acciones Preferidas, que fueron objeto de una colocación privada, no poseen derecho a voz ni voto. Asimismo, todas las Acciones fueron emitidas en forma nominativa, representando una parte alcuota del capital del Emisor.

Con los cambios registrados y aprobados por la SMV, el dividendo fijo de 6.0% cambia a un dividendo variable sujeto a las utilidades por rendimiento declaradas por la Sociedad de manera trimestral los días cinco del mes siguiente en que vence el correspondiente trimestre.

De acuerdo a la revisión efectuada por Equilibrium, no se prevé que los cambios en la estructura de la Emisión afecten de manera negativa la calificación asignada a las Acciones Preferidas, en virtud a que un mayor ritmo de amortización del principal beneficiaría la Emisión desde el punto de vista de capacidad de pago; mientras que un ajuste en los dividendos por pagar no constituye un aspecto que limite la calificación, debido a que el mismo ha sido aprobado por parte de los inversionistas que poseen el título.

ANÁLISIS FINANCIERO

Activos y Liquidez

Al 30 de septiembre de 2017, los activos de UPIV ascienden a US\$9.4 millones, registrando una disminución interanual de 60.1%, el mismo que se sustenta en el plan de amortización de capital que ha puesto en marcha Mapfre Panamá, S.A. a partir del mes de junio de 2016, toda vez que dicha entidad es la emisora de las 19 pólizas de seguro que se encuentran en posesión de UPIV bajo la figura de Certificados de Participación Fiduciaria. Cabe indicar que, dichos Certificados de Participación Fiduciaria componen el rubro de inversiones en instrumentos de fideicomiso, principal activo productivo del Emisor, con una participación de 88.7%. En ese sentido, en línea con lo mencionado anteriormente, se espera que UPIV reciba de forma mensual porciones de capital correspondientes a la amortización de sus inversiones, las mismas que tienen un rendimiento fijo anual de 6.25%.

Cabe indicar que las inversiones de UPIV en los Certificados de Participación Fiduciaria tuvieron como objetivo final el financiamiento de primas de pólizas de seguro de vida con un componente de ahorro. A fin de mitigar el riesgo en dicha inversión, se cuenta con garantías constituidas por distintos activos, entre ellos bienes inmuebles y depósitos a plazo fijo. A continuación, se presentan los bienes tangibles que garantizan la inversión del Emisor:

Fideicomiso	Valor del Fideicomiso a septiembre 2017	Valor de garantía real Dic.16	Valor de rescate neto a Dic.16	GR + VR
A	471,382	487,807	50,246	538,053
B	520,488	626,347	7,284	633,631
C	658,665	678,973	17,781	696,754
D	379,574	428,055	6,472	434,527
E	333,356	381,032	4,922	385,954
F	452,364	548,847	6,668	555,515
G	982,986	1,151,057	10,142	1,161,199
H	411,831	446,427	19,820	466,247
I	454,359	479,562	75,162	554,724
J	1,132,591	1,235,375	31,369	1,266,744
K	164,013	178,271	4,154	182,425
L	145,881	156,225	6,903	163,128
M	425,392	466,777	13,391	480,168
N	300,685	327,579	8,576	336,155
O	122,832	133,904	4,708	138,612
P	363,133	401,960	8,106	410,066
Q	638,580	721,000	15,430	736,430
R	311,613	361,858	4,479	366,337
S	115,241	140,649	1,789	142,438
Totales	8,384,966	9,351,705	297,402	9,649,107

Fuente: UPIV / Elaboración: Equilibrium

Es importante señalar que, durante el 2017, Mapfre decidió pagar a cada fideicomiso la porción correspondiente al valor de rescate de cada póliza. Lo anterior, junto con la actualización del valor real de las garantías, se verá reflejado en la certificación actuarial que recibe el Agente Fiduciario una vez al año, encontrándose Equilibrium a la espera de poder contar con dicho documento a fin de poder validar el cumplimiento de lo anterior.

En relación con la liquidez del Emisor, al 30 de septiembre de 2017 el efectivo y equivalente asciende a US\$1.1 millones. Cabe indicar que la liquidez de UPIV proviene del rendimiento fijo de 6.25% que le confiere su inversión en los 19 Certificados de Participación Fiduciaria. A su vez, dicha generación es utilizada para cumplir con el 6.0% de pago de dividendos que les corresponde a los Accionistas Preferidos por su inversión en UPIV. El Emisor utiliza el diferencial (0.25%) para hacer frente a los gastos administrativos propios de sus operaciones. Resulta importante indicar que, con el cambio en los términos y condiciones del prospecto aprobado por la SMV, que permite modificar la tasa fija de 6.0% a pagar a los tenedores de las Acciones Preferidas por una tasa variable, resulta beneficiado el Emisor, toda vez que los pagos de dividendos se harán efectivos en base a los flujos generados en cada trimestre, factor que mitiga de cierta manera su exposición operativa al riesgo de liquidez.

Estructura Financiera y Solvencia

UPIV es un vehículo especial que por su naturaleza no puede obtener compromisos o endeudarse financieramente, por lo que solo tiene la responsabilidad de hacer frente al pago de los dividendos preferentes a los tenedores de las Acciones Preferidas, por lo que el activo se encuentra financiado principalmente con el patrimonio. En línea con lo anterior, al 30 de septiembre de 2017, el patrimonio asciende a US\$8.9 millones, registrando una disminución de 62.5% en relación con el mismo periodo del ejercicio anterior, sustentado por las redenciones anticipadas a capital señaladas anteriormente. A su vez, el patrimonio de UPIV sustenta el 93.9% del balance, estando conformado en 86.3% por el capital pagado en exceso de las Acciones Preferidas Tipo B.

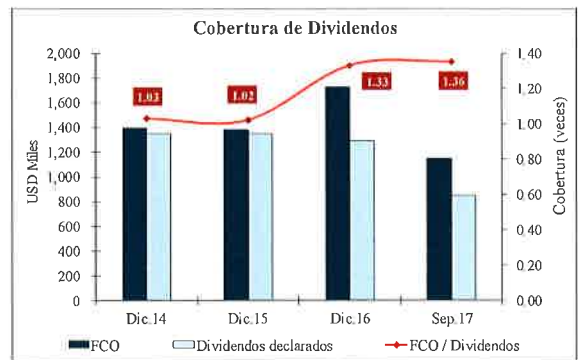
Cabe indicar que, al 30 de septiembre de 2017, UPIV registra en sus pasivos US\$450 mil correspondientes a la redención de acciones por pagar, así como US\$130.3 mil asociados a dividendos pendientes de pago, los mismos que se hicieron efectivos el 1 de octubre de 2017.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

Los ingresos de UPIV provienen de los rendimientos que generan sus inversiones en los 19 Certificados de Participación Fiduciaria, los cuales cuentan con el respaldo de Mapfre Panamá, S.A., quien es la entidad emisora de las pólizas de seguro, las mismas que a su vez generan un rendimiento fijo anual de 6.25%. Es de señalar que, a partir del mes de junio de 2016, los flujos provenientes de dicho rendimiento tienen un comportamiento mensual, cambiando su postura anterior en la que los flujos se generaban dependiendo del vencimiento de cada contrato en un lapso de un año, lo cual limitaba los ingresos operativos en los primeros meses del año. Dicho cambio trae como consecuencia una mejora en el manejo del flujo de caja del Emisor.

Al 30 de septiembre de 2017, los ingresos operativos de UPIV totalizan US\$392.1 mil, registrando una disminución de 61.5% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Los gastos generales y administrativos ascienden a US\$39.2 mil, absorbiendo el 10.0% de los ingresos totales. En línea con lo anterior, al 30 de setiembre de 2017, la utilidad neta del Emisor totaliza US\$352.9 mil, presentando un retroceso interanual de 64.2%. Cabe mencionar que debido a las amortizaciones de capital que están siendo efectivas, la utilidad de UPIV se irá reduciendo periódicamente.

En relación a la cobertura de dividendos por parte del flujo operativo, se observa una leve mejora en el índice al pasar de 1.33 veces al 31 de diciembre de 2016 a 1.36 veces al corte de análisis. A continuación, se presenta la evolución de la cobertura de dividendos:



UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Sep.16	Dic.16	Sep.17
ACTIVOS:					
ACTIVOS CORRIENTES:					
Efectivo y equivalentes de efectivo	192	209	13,624	526	1,063
Inversión en instrumentos de fideicomiso	22,766	22,766	10,045	9,700	8,385
Intereses acumulados por cobrar	574	574		51	0
TOTAL DE ACTIVOS	23,533	23,550	23,669	10,276	9,448
PASIVOS:					
Cuentas por pagar	18	9	0	0	0
Redención acciones por pagar	0	0	0	0	450
Dividendos por pagar	0	0	0	0	130
TOTAL DE PASIVOS	18	9	0	0	580
PATRIMONIO DE LOS ACCIONISTAS					
Capital Común Clase A	0	0	0	0	0
Capital Común Clase B	228	228	228	96	82
Capital pagado en exceso	22,538	22,538	22,538	9,489	8,153
Utilidades retenidas	749	775	903	691	633
TOTAL PATRIMONIO	23,515	23,541	23,669	10,276	8,868
TOTAL DE PASIVOS Y PATRIMONIO	23,533	23,550	23,669	10,276	9,448

UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE
ESTADO DE RESULTADOS
(En miles de dólares)

	Dic.14	Dic.15	Sep.16	Dic.16	Sep.17
INGRESOS OPERATIVOS	1,430	1,431	1,018	1,259	392
Intereses sobre inversiones	1,430	1,431	1,018	1,259	392
Intereses sobre depósitos en bancos	0	0	0	0	0
Costos de ventas, generales y administrativos	48	39	32	48	39
UTILIDAD NETA	1,381	1,392	986	1,211	352.9

INDICADORES FINANCIEROS	Dic.14	Dic.15	Sep.16	Dic.16	Sep.17
Rentabilidad					
ROAA ¹	5.9%	5.9%	8.9%	7.2%	3.5%
ROAE ²	5.9%	5.9%	8.9%	7.2%	3.6%
FCO	1,394	1,383	2,081	1,726	1,150
Pago de dividendos preferidos	1,352	1,352	1,638	1,295	849
FCO / Servicio de Deuda	1.03	1.02	1.27	1.33	1.36

¹ ROAA (Return On Average Assets) = Utilidad neta 12 meses / {(Activo_t + Activo_{t-1}) / 2}

² ROAE (Return On Average Equity) = Utilidad neta 12 meses / {(Patrimonio_t + Patrimonio_{t-1}) / 2}

ANEXO I
HISTORIA DE CALIFICACIÓN – UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Instrumento	Calificación Anterior (AI 31.03.17) *	Calificación Actual (AI 30.09.17)	Definición de Categoría Actual
Acciones Preferidas	a+.pa	a+.pa	Refleja alta capacidad de pagar las obligaciones referidas a las acciones preferidas.

*Informe Publicado el 14 de agosto 2017.

ANEXO II
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL
UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Accionistas al 30.09.2017

Accionistas	Participación
Mundial Servicios Fiduciarios, S.A.	100% Acciones Comunes, Tipo A
Progreso AFP – Fondo de Cesantía	99.9% Acciones Preferidas, Tipo B
Progreso AIFPC Fideicomiso Bipan plus	0.1% Acciones Preferidas, Tipo B
Total	100%

Fuente: UPIV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.09.2017

Directorio	
Juan Pastor	Presidente
Noriel Dember	Secretario
María Espinosa	Tesorera

Fuente: UPIV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.09.2017

Nombre	Cargo
Emanuel Bósquez	Administrador

Fuente: UPIV / Elaboración: Equilibrium

ANEXO III
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CALIFICADOS
UNIVERSAL POLICY INVESTMENT VEHICLE, LTD. (UPIV)

Términos y Condiciones	
Monto Colocado:	US\$22.8 millones
Saldo en Circulación:	US\$8.2 millones
Plazo:	N/A
Tasa:	6.0% anual
Fecha de Colocación:	2008
Amortización:	Trimestral

© 2018 Equilibrium Calificadora de Riesgo.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CALIFICADORA DE RIESGO S.A. ("EQUILIBRIUM") CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS "PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM") PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CALIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACION O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CALIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada "TAL CUAL" sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una calificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de calificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una calificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.